

Company Update

Analyst 정이수 CFA

02) 6915-5677

매수 (유지)

목표주가 (유지) 530,000원

현재가 (7/15) 384,500원

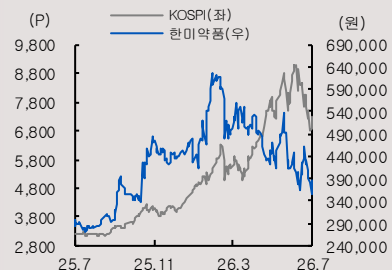
KOSPI (7/15)	7,284.41pt
시가총액	4,926십억원
발행주식수	12,811천주
액면가	2,500원
52주 최고가	626,000원
최저가	270,000원
60일 일평균거래대금	66십억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률 (2026F)	0.5%

주주구성	
한미사이언스 외 4 인	50.09%
국민연금공단	10.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-42%	-41%
절대기준	-9%	-12%	33%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	530,000	530,000	-
EPS(26)	16,738	14,244	▲
EPS(27)	18,146	16,280	▲

한미약품 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한미약품 (128940)

R&D 성과가 이끄는 실적 성장

2분기 기술이전 계약금 일시 인식으로 수익성 개선

한미약품의 2026년 2분기 연결 매출액은 4,878억 원(+35.0% YoY), 영업이익은 1,259억 원(+108.5% YoY)으로 추정한다. 영업이익률은 25.8%로 전년 동기 16.7% 대비 9.1%p 상승할 전망이다. 수익성이 큰 폭으로 개선되는 주요 요인은 지난 6월 1일 일라이 릴리와 체결한 단장중후군 치료제 소네페글루타이드 기술이전 계약에 따른 선금금 약 1,120억 원이 한미약품 별도 실적에 일시 인식될 것으로 예상되기 때문이다. 다만, 자회사 북경한미는 계절적 비수기에 진입한 가운데 중국 의약품 집중구매제도 영향 심화로 약가 인하 압력이 확대되며 실적 성장이 제한적일 것으로 예상된다.

비만 치료제, 본업 실적 성장의 반전 카드

2026년 하반기 국내 비만 치료제 에페글레나타이드(GLP-1 작용제)의 식약처 허가가 예상되며, 출시 이후 본업 실적 성장에 빠르게 기여할 것으로 전망한다. 2026년 1분기 위고비와 마운자로의 국내 합산 매출은 약 4,272억 원으로, 연간 시장 규모가 1조 원을 상회할 것으로 예상된다. 동사는 평택 바이오플랜트에서 에페글레나타이드를 연간 약 300만 도즈 생산할 수 있으며, 자체 영업망을 기반으로 연간 1,000억 원 이상의 매출 달성이 충분히 가능할 것으로 전망한다. 자체 상업화가 본격화될 경우 바이오플랜트 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화로 전사 수익성 개선에 기여할 전망이다.

하반기 반등을 기대

일라이 릴리와 기술이전에도 불구하고, 연초부터 기대됐던 에피노페그듀타이드의 대사이상지방간염 임상 2b상 결과 발표와 비만 치료제 기술이전 소식이 부재하며 주가는 52주 고점 대비 40% 조정 받았다. 하반기에는 임상 결과 발표와 국내 비만 치료제 출시 가시화가 주가 반등의 분기점이 될 전망이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,734	1,871	2,087
영업이익	216	258	306	343	411
세전이익	171	213	278	318	392
지배주주순이익	121	170	214	232	287
EPS(원)	9,470	13,235	16,738	18,146	22,365
증가율(%)	-17.0	39.8	26.5	8.4	23.3
영업이익률(%)	14.4	16.7	17.6	18.3	19.7
순이익률(%)	9.4	12.1	13.8	13.9	15.4
ROE(%)	11.9	14.5	15.8	14.8	15.9
PER	29.6	34.2	23.0	21.2	17.2
PBR	3.3	4.6	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	12.9	17.4	13.4	12.2	10.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

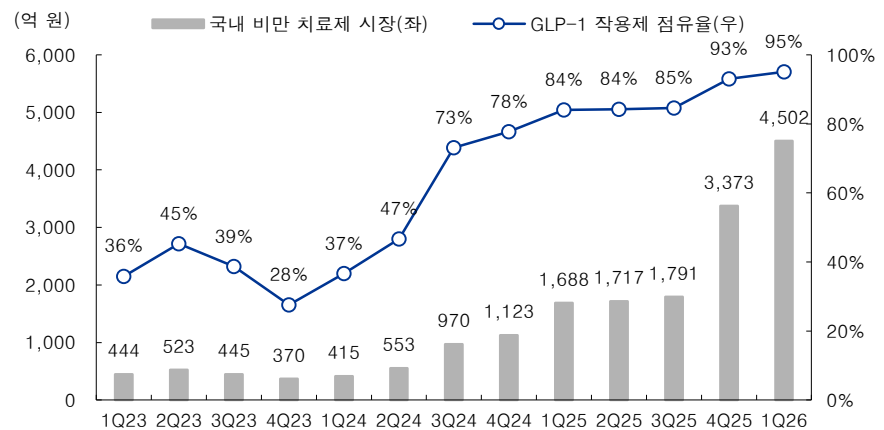
표 1. 한미약품 분기별 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F
매출액	391.0	361.3	362.3	433.0	392.9	487.8	384.8	468.6	1,547.5	1,734.1
YoY	-3.2%	-4.5%	0.1%	23.1%	0.5%	35.0%	6.2%	8.2%	3.5%	12.1%
한미약품(별도)	295.0	276.4	269.1	306.1	285.2	397.6	291.6	351.0	1,146.6	1,325.4
북경한미	96.5	86.7	94.1	125.1	106.4	89.4	93.1	117.5	402.4	406.4
한미정밀화학	22.8	23.0	17.2	28.3	21.7	28.1	21.8	30.0	91.3	101.6
연결조정	-23.4	-24.8	-18.1	-26.5	-20.4	-27.3	-21.7	-29.9	-92.8	-99.3
매출총이익	213.6	204.8	205.5	260.5	217.3	321.4	215.5	262.9	884.3	1,017.0
매출총이익률	54.6%	56.7%	56.7%	60.2%	55.3%	65.9%	56.0%	56.1%	57.1%	58.7%
영업이익	59.0	60.4	55.1	83.3	53.6	125.9	44.9	81.9	257.8	306.4
영업이익률	15.1%	16.7%	15.2%	19.2%	13.7%	25.8%	11.7%	17.5%	16.7%	17.6%

자료: IBK투자증권

그림 1. 국내 비만 치료제 시장 규모 및 GLP-1 작용제 점유율 추이



자료: 연론기사, IBK투자증권

표 2. 2026년 하반기 주요 R&D 이벤트

파이프라인	작용 기전	주요 R&D 이벤트
에페글레타이드	LAPS GLP-1	식약처 국내 허가 획득
에피노페그듀타이드	LAPS GLP-1/GCG	MASH 임상 2b상 결과 발표
에포시페그트루타이드	LAPS GLP-1/GCG/GIP	MASH 임상 2b상 결과 발표
HM17321	LA-UCN2	비만 임상 1상(단회 투여) 결과 발표

자료: 한미약품, IBK투자증권

한미약품 (128940)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,496	1,548	1,734	1,871	2,087
증가율(%)	0.3	3.5	12.1	7.9	11.5
매출원가	678	663	717	798	912
매출총이익	817	884	1,017	1,073	1,175
매출총이익률 (%)	54.6	57.1	58.7	57.3	56.3
판매비	601	627	711	730	764
판매비율(%)	40.2	40.5	41.0	39.0	36.6
영업이익	216	258	306	343	411
증가율(%)	-2.0	19.2	18.8	12.1	19.8
영업이익률(%)	14.4	16.7	17.6	18.3	19.7
순금융손익	-19	-5	-1	5	11
이자손익	-19	-10	-1	5	11
기타	0	5	0	0	0
기타영업외손익	-26	-39	-28	-30	-30
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	171	213	278	318	392
법인세	31	26	38	57	71
법인세율	18.1	12.2	13.7	17.9	18.1
계속사업이익	140	187	240	261	322
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	140	187	240	261	322
증가율(%)	-15.1	33.3	28.2	8.7	23.3
당기순이익률 (%)	9.4	12.1	13.8	13.9	15.4
지배주주당기순이익	121	170	214	232	287
기타포괄이익	35	7	40	0	0
총포괄이익	175	194	280	261	322
EBITDA	314	357	391	415	474
증가율(%)	-1.8	13.7	9.8	6.0	14.1
EBITDA마진율(%)	21.0	23.1	22.5	22.2	22.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	9,470	13,235	16,738	18,146	22,365
BPS	84,685	97,553	114,658	130,822	151,208
DPS	1,250	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배)					
PER	29.6	34.2	23.0	21.2	17.2
PBR	3.3	4.6	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	12.9	17.4	13.4	12.2	10.3
성장성지표(%)					
매출증가율	0.3	3.5	12.1	7.9	11.5
EPS증가율	-17.0	39.8	26.5	8.4	23.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	11.9	14.5	15.8	14.8	15.9
ROA	7.2	9.0	10.3	9.8	10.8
ROIC	12.1	15.2	18.4	19.8	23.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.9	50.2	52.2	47.4	43.5
순차입금 비율(%)	24.3	16.1	8.5	-3.8	-13.6
이자보상배율(배)	8.9	15.2	22.0	23.2	25.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.4	5.4	4.9	4.9	5.2
재고자산회전율	5.1	4.8	4.5	4.2	4.4
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	746	894	1,255	1,517	1,832
현금및현금성자산	192	108	243	467	715
유가증권	0	92	89	92	99
매출채권	238	337	375	390	417
재고자산	301	339	437	455	487
비유동자산	1,275	1,244	1,283	1,288	1,324
유형자산	796	760	740	726	731
무형자산	94	113	118	119	123
투자자산	172	124	134	138	146
자산총계	2,021	2,138	2,538	2,804	3,156
유동부채	683	605	758	788	842
매입채무및기타채무	39	54	73	76	81
단기차입금	371	320	363	378	404
유동성장기부채	31	14	13	13	13
비유동부채	97	110	113	113	114
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	86	92	91	91	91
부채총계	780	715	870	901	957
지배주주지분	1,085	1,250	1,469	1,676	1,937
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	411	411	413	413	413
자본조정등	-43	-43	-40	-40	-40
기타포괄이익누계액	4	13	39	39	39
이익잉여금	681	836	1,026	1,233	1,494
비지배주주지분	156	173	199	227	262
자본총계	1,241	1,423	1,668	1,903	2,199
비이자부채	286	285	398	414	444
총차입금	494	430	472	487	513
순차입금	301	229	141	-73	-300

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	193	173	253	333	361
당기순이익	140	187	240	261	322
비현금성 비용 및 수익	179	198	124	97	82
유형자산감가상각비	86	86	74	63	56
무형자산상각비	12	13	11	9	7
운전자본변동	-90	-150	-95	-30	-53
매출채권등의 감소	-61	-87	-22	-15	-27
재고자산의 감소	2	-37	-94	-18	-32
매입채무등의 증가	-10	12	17	3	5
기타 영업현금흐름	-36	-62	-16	5	10
투자활동 현금흐름	25	-159	-187	-81	-108
유형자산의 증가(CAPEX)	-39	-43	-45	-50	-60
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-23	-33	-10	-10	-10
투자자산의 감소(증가)	1	-76	18	-4	-8
기타	86	-7	-150	-17	-30
재무활동 현금흐름	-94	-97	63	-28	-6
차입금의 증가(감소)	30	19	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-124	-116	63	-28	-6
기타 및 조정	13	-1	6	0	0
현금의 증가	137	-84	135	224	247
기초현금	55	192	108	243	467
기말현금	192	108	243	467	715

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

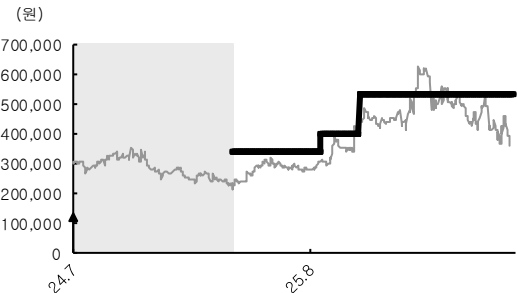
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

한미약품	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.02.05	매수	410,000	-26.25	-14.51
	2025.02.05	1년경과	410,000	-39.10	-34.27
	2025.04.07	담당자변경		-	-
	2025.04.07	매수	340,000	-17.59	-6.91
	2025.09.01	매수	400,000	-12.78	7.00
	2025.11.04	매수	530,000	-10.36	18.11
	2026.07.16	매수	530,000		